



# Carteira Recomendada de Dividendos

## Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Setembro 2022

**Carlos Sequeira, CFA**

New York – BTG Pactual US Capital LLC

**Bruno Lima**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Luiz Temporini**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Luis Mollo**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Marcel Zambello**

São Paulo – Banco BTG Pactual

**Vitor de Melo**

São Paulo – Banco BTG Pactual

[Analise.acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.acoes@btgpactual.com)

## Carteira Recomendada de Ações - Dividendos

### Objetivo da Carteira

---

A carteira tem como objetivo encontrar as melhores empresas sob a ótica de distribuição de dividendos, ou seja, companhias que remuneram seus acionistas acima da média do mercado de forma recorrente. Dessa forma, realizamos uma análise focada em ativos de alta qualidade, com resiliência de entrega de resultado e geração de caixa. A seleção dos ativos é feita de forma complementar entre a equipe de análise de empresas e estratégia do BTG Pactual, com uma revisão mensal da carteira.

### Pontos Principais

---

#### Com as eleições próximas, vemos um potencial de valorização

O Ibovespa subiu em agosto (+6,2% em USD), superando facilmente o S&P500 (-4,2%) e a maioria dos pares regionais. Mas mesmo após um ganho mensal impressionante, o Ibovespa ainda está sendo negociado em níveis muito atraentes, com P/L entre um e dois desvios padrão abaixo da média histórica e um prêmio ainda muito alto para manter ações.

#### Nosso portfólio Dividendos agora com periodicidade mensal

Nosso portfólio reformulado de Dividendos com 10 ativos agora terá periodicidade mensal. Recentemente, decidimos aumentar nossa Carteira de Dividendos para 10 ações, de 5. Acreditamos que, ao aumentar o número de ações, oferecemos aos nossos clientes um portfólio mais diversificado e abrangente.

#### 2 mudanças no mês: saem Petrobras e Telefônica Brasil. Entram: Eletrobras e Tim

Sai Petrobras e entra Eletrobras; À medida que entramos no último mês antes das eleições (o primeiro turno é 2 de outubro), optamos reduzir a exposição da carteira a estatais (ainda mantemos BB e Sabesp). Petrobras apresentou um desempenho muito bom e ainda está super baratas, mas, no final das contas, o resultado da eleição pode impactá-las no curto prazo. Eletrobras entra na carteira dado valuation atrativo (TIR real ~12%) perspectiva de dividend yield crescente. Optamos por retirar Vivo e inserir TIM dado o desconto de múltiplo (EV/EBITDA) que Tim apresenta vs Vivo.

**Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos de Setembro**

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	185.429	-	-	7,4x	6,8x	6,1%	6,7%
Alupar	ALUP11	Serviços Básicos	10%	8.315	8,0x	7,7x	16,5x	11,1x	6,1%	9,0%
Eletrobras	ELET3	Serviços Básicos	10%	106.611	10,6x	6,7x	13,1x	5,0x	7,6%	11,9%
SLC Agrícola	SLCE3	Agronegócio	10%	10.100	5,5x	5,9x	8,1x	8,7x	5,7%	10,5%
Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	10%	33.595	7,1x	5,9x	12,6x	11,5x	2,0%	2,2%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	234.763	-	-	8,0x	7,4x	4,2%	5,4%
Cosan	CSAN3	Petróleo & Gás	10%	37.335	4,6x	4,0x	7,6x	6,9x	2,1%	2,6%
Tim	TIMS3	Telecom	10%	28.611	3,6x	3,3x	15,8x	13,4x	4,7%	4,4%
Minerva	BEEF3	Alimentos & Bebidas	10%	9.026	5,0x	4,6x	6,7x	9,4x	5,9%	5,0%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	118.968	-	-	4,2x	4,1x	9,5%	10,9%

Fonte: BTG Pactual e Econômica

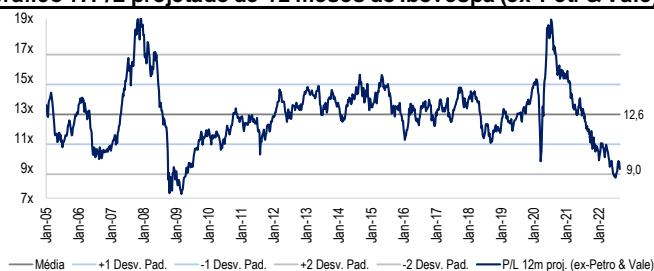
## Com as eleições próximas, vemos um potencial de valorização

O Ibovespa subiu em agosto (+6,2% em USD), superando facilmente o S&P500 (-4,2%) e a maioria dos pares regionais.

No final de julho, o Ibovespa estava sendo negociado a um valuation extremamente atrativo, com seu P/L projetado de 12 meses (com ou sem Petrobras e Vale) dois desvios-padrão abaixo dos níveis históricos, e o prêmio para manter ações em níveis não vistos desde 2010. Riscos eleitorais/fiscais e zero fluxo para ações brasileiras por investidores locais e estrangeiros explicam os valuations baratos.

Em agosto, a menor percepção de risco (as taxas reais de longo prazo caíram para 5,8%, de 6,2% no final de julho, encerrando uma tendência de alta de três meses) e o maior interesse de investidores estrangeiros impulsionaram os preços das ações.

Mas mesmo depois de um agosto forte, o Ibovespa ainda é negociado em níveis muito atraentes. O P/L está entre um e dois desvios padrão abaixo da média histórica, e o prêmio para manter ações permanece em níveis muito elevados.

**Gráfico 1: P/L projetado de 12 meses do Ibovespa (ex-Petr & Vale)**


Fonte: Estimativas do BTG Pactual

**Gráfico 2: Earnings yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)**


Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

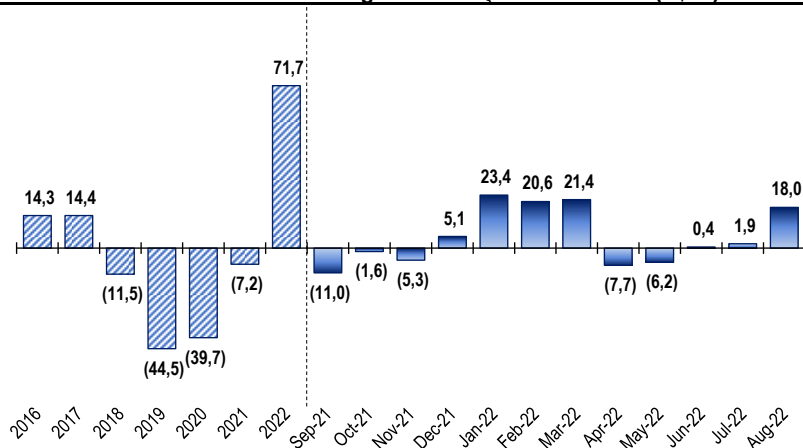
As taxas de longo prazo caíram um pouco em agosto, mas ainda implicam um grande risco político. Clareza sobre o cenário eleitoral (que acontecerá em algum momento de outubro) seguido do anúncio pelo presidente eleito de suas principais políticas econômicas, que esperamos que sejam responsáveis, não importa quem vença, pode fazer com que o risco político diminua e as taxas de longo prazo caiam mais. Com os valuations ainda em níveis muito atraentes, um risco menor pode levar a uma valorização das ações.

**Gráfico 3: Títulos governamentais de longo prazo (NTN-B 2035)**


Fonte: Banco Central do Brasil

### Os fluxos estrangeiros voltaram em agosto, ajudando na valorização das ações

Enquanto os fundos de ações locais sofreram resgates por mais um mês, os estrangeiros alocaram R\$ 18 bilhões em ações brasileiras em agosto, elevando os preços das ações. Investidores estrangeiros compraram ativamente ações brasileiras nos primeiros três meses do ano (R\$ 20 bilhões em média mensal), venderam em abril-maio (R\$ 7 bilhões em média), ficaram à margem em junho-julho e retornaram fortemente em agosto, talvez indicando que desta vez eles finalmente se sentem 'ok' sobre as eleições presidenciais do Brasil.

**Gráfico 4: Fluxos de entradas de estrangeiros em Ações Brasileiras (R\$ bi)**


Fonte: B3, BTG Pactual

Embora os dados recentes não mostrem nenhuma tendência significativa, nossas conversas recentes com investidores globais indicam maior interesse no mercado brasileiro, especialmente para aqueles que desejam reduzir sua exposição na China. Com o Ibovespa sendo negociado em um valuation atraente e investidores globais buscando outros mercados emergentes para alocar seu capital, esperamos alocações mais fortes de fundos G.E.M (*Global Emerging Markets*) para o Brasil nos próximos meses, especialmente no período pós-eleitoral.

**Tabela 2: Alocações de fundos G.E.M. (Global Emerging Markets) e de fundos BRIC**

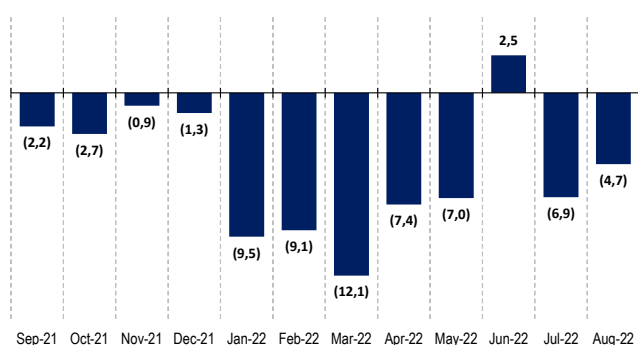
Data	G.E.M		BRIC	
	Brasil	China	Brasil	China
Aug-21	5,1%	27,2%	10,6%	56,8%
Sep-21	4,8%	27,2%	11,7%	48,4%
Oct-21	4,3%	27,3%	10,5%	49,9%
Nov-21	4,3%	27,5%	11,9%	49,1%
Dec-21	4,3%	26,6%	12,3%	48,4%
Jan-22	5,0%	26,9%	10,2%	55,5%
Feb-22	5,5%	26,9%	16,7%	51,4%
Mar-22	6,7%	25,6%	20,3%	50,0%
Apr-22	6,3%	25,7%	17,9%	51,3%
May-22	6,6%	25,5%	18,7%	51,3%
Jun-22	5,7%	29,3%	15,4%	56,3%
Jul-22	6,0%	26,7%	17,2%	52,7%

Fonte: EPFR

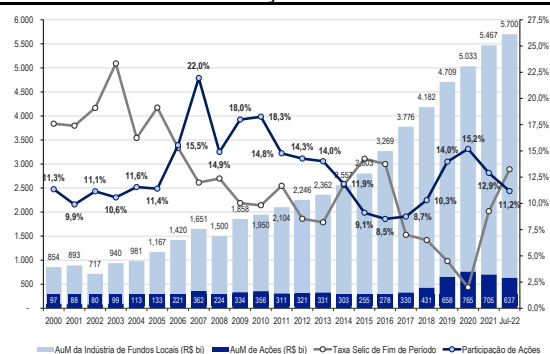
### Para fundos de ações locais, talvez o pior tenha ficado para trás

Houve um fluxo de saída de recursos de fundos de ações locais em 11 dos últimos 12 meses, refletindo diretamente o aumento das taxas de juros, e os resgates já totalizam R\$ 54 bilhões no acumulado do ano.

Os resgates foram brutais, mas o pior pode ter ficado para trás. O ciclo de alta das taxas de juros parece ter terminado (as taxas estão em 13,75% e o Banco Central deve manter nesse nível na próxima reunião), o que deve desacelerar massivamente os resgates.

**Gráfico 5: Fundos de ações - fluxo líquido mensal**


Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

**Gráfico 6: Fundos locais - Alocações**


Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

## Carteira Recomendada de Ações – Dividendos:

Sai Petrobras e entra Eletrobras; À medida que entramos no último mês antes das eleições (o primeiro turno é 2 de outubro), optamos reduzir a exposição da carteira a estatais (ainda mantemos BB e Sabesp). Petrobras apresentou um desempenho muito bom e ainda está super baratas, mas, no final das contas, o resultado da eleição pode impactá-las no curto prazo. Eletrobras entra na carteira dado valuation atrativo (TIR real ~12%) perspectiva de dividend yield crescente. Optamos por retirar Vivo e inserir TIM dado o desconto de múltiplo (EV/EBITDA) que Tim apresenta vs Vivo.

Tabela 3: Alterações na Carteira para Setembro

Agosto				Setembro			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Bradesco	Bancos	BBDC4	10%	Bradesco	Bancos	BBDC4	10%
Alupar	Serviços Básicos	ALUP11	10%	Alupar	Serviços Básicos	ALUP11	10%
Petrobras	Petróleo & Gás	PETR4	10%	Eletrobras	Serviços Básicos	ELET3	10%
SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%	SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%
Sabesp	Serviços Básicos	SBSP3	10%	Sabesp	Serviços Básicos	SBSP3	10%
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%	Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%
Cosan	Petróleo & Gás	CSAN3	10%	Cosan	Petróleo & Gás	CSAN3	10%
Telefônica Brasil	Telecom	VIVT3	10%	Tim	Telecom	TIMS3	10%
Minerva	Alimentos & Bebidas	BEEF3	10%	Minerva	Alimentos & Bebidas	BEEF3	10%
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%	Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%

Fonte: BTG Pactual

Tabela 4: Carteira Recomendada de Dividendos

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	185.429	-	-	7,4x	6,8x	6,1%	6,7%
Alupar	ALUP11	Serviços Básicos	10%	8.315	8,0x	7,7x	16,5x	11,1x	6,1%	9,0%
Eletrobras	ELET3	Serviços Básicos	10%	106.611	10,6x	6,7x	13,1x	5,0x	7,6%	11,9%
SLC Agrícola	SLCE3	Agronegócio	10%	10.100	5,5x	5,9x	8,1x	8,7x	5,7%	10,5%
Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	10%	33.595	7,1x	5,9x	12,6x	11,5x	2,0%	2,2%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	234.763	-	-	8,0x	7,4x	4,2%	5,4%
Cosan	CSAN3	Petróleo & Gás	10%	37.335	4,6x	4,0x	7,6x	6,9x	2,1%	2,6%
Tim	TIMS3	Telecom	10%	28.611	3,6x	3,3x	15,8x	13,4x	4,7%	4,4%
Minerva	BEEF3	Alimentos & Bebidas	10%	9.026	5,0x	4,6x	6,7x	9,4x	5,9%	5,0%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	118.968	-	-	4,2x	4,1x	9,5%	10,9%

Fonte: BTG Pactual e Econômica

## Bradesco (BBDC4):

Vimos crescer o interesse por ações do setor financeiro, principalmente os grandes Bancos do nosso universo de cobertura, uma vez que muitos investidores esperam que o setor seja mais defensivo no atual cenário de inflação/juros mais elevados. No geral, vemos um cenário construtivo para o setor. Para a tese de investimento do Bradesco, acreditamos que o Valuation atual é muito pouco exigente. O Bradesco passou a ser negociado com desconto em relação a sua média histórica, tanto em relação ao P/L quanto P/V.

## Alupar (ALUP11):

---

A Alupar vem desenvolvendo cada vez mais o seu operacional nos últimos resultados trimestrais e já possui um portfólio de transmissão com uma RAP de R\$ 3,12 bilhões no ciclo 2022-2023 e extensão de quase 8 mil km. Apesar da Alupar ser a mais alavancada entre as empresas quase puras de transmissão (3,1x Dívida líquida/Ebitda no 1T22), o aumento do endividamento é resultado do histórico da empresa de boa alocação de capital em projetos de transmissão geradores de valor. Para 2022 esperamos também investimentos em projetos de geração de energia eólica e solar, os quais devem entrar em operação ainda esse ano. Portanto, com a maioria desses projetos em operação, esperamos que a alavancagem caia para níveis muito mais confortáveis até o final de 2022, o que deve abrir espaço para melhores dividendos. No final de junho tivemos mais um grande leilão de transmissão (5,4 km de linhas e R\$ 15,3 bilhões de capex estimado) bastante competitivo, e o fato da Alupar não ter levado nenhuma linha mostra sua qualidade na alocação de seu capital, já que as rentabilidades ficaram pressionadas devido à concorrência elevada. Atualmente temos um dividend yield de 6,1% para 2022 e 9,0% em 2023 – com espaço para pagamentos mais elevados com a desalavancagem mencionada. Ela vem sendo negociada com uma TIR real de 8,4%, a maior entre os pares de transmissão.

## SLC Agrícola (SLCE3):

---

A SLC possui uma exposição indireta ao petróleo dado que com aumento do preço do petróleo as fibras sintéticas se tornam mais caras, e assim temos um preço de algodão mais caro (que representa cerca de 50% do EBITDA da companhia). Em relação aos resultados reportados, a companhia apresentou fortes números no 1T, com EBITDA recorde de R\$1.26 bilhões, +176% a/a e 50% da nossa expectativa para 2022 em apenas um tri. Enquanto resultados trimestrais no agro muitas vezes não significam muito, já que em grande parte dependem das decisões comerciais de vender ou carregar estoques, isso é apenas parcialmente verdade para o 1T da SLC – com volumes de soja e algodão expandindo 36% a/a. O forte EBITDA foi puxado por um cenário favorável de preços (receita +96% a/a) e margem recorde de 52.3% (+15p.p. a/a), destacando quanto valor pode ser criado no ciclo atual. A companhia vendeu “apenas” 1% e 46% de sua produção esperada de milho e soja, o que a coloca no caminho para o limite superior do guidance de EBITDA de R\$ 2,5 – 3 bilhões.

## Sabesp (SBSP3):

---

Uma história ‘dependente de eventos’, também vemos a ação negociando com um desconto decente para o seu NAV justo. Vemos a Sabesp negociando a um EV/RAB22 implícito de 0,73x, abaixo do nível de eficiência entregue pela empresa como estatal. Como seu EBITDA está 20% abaixo do regulatório, poderíamos argumentar que a Sabesp deveria negociar mais perto de 0,8x EV/RAB em no cenário atual. Apesar de já oferecer um cenário decente, um cenário de privatização pode ser transformador. Se a Sabesp acabar nas mãos de uma operadora privada, esperaríamos ver o nome sendo negociado a pelo menos 1x EV/RAB, ou dada a concorrência que naturalmente surgiria por um ativo tão premium, poderíamos ver prêmios ainda maiores. Como estamos nos aproximando do início das eleições – e com um claro candidato pró-privatização ganhando terreno nas últimas pesquisas – gostamos das probabilidades neste momento. A Sabesp a 1x EV/RAB poderia valer R\$ 77/ação, enquanto a 1,3x, poderia valer R\$ 100/ação. A privatização não é certeza e, mesmo que fosse, ainda não sabemos exatamente qual seria o modelo de privatização que o governo estadual seguiria. Mas o risco/retorno é muito atraente.

## Eletrobras (ELET3):

---

A Eletrobras é a maior companhia de energia elétrica do Brasil, atuante nos segmentos de geração e transmissão. Acreditamos que a relação de risco/retorno pós privatização é bastante positiva para o investidor – temos um preço-alvo de R\$ 62,00 da companhia privatizada. Após a privatização, existem alguns pontos que deverão gerar ganhos de eficiência para a Eletrobras e, conseqüentemente, gerar valor para o acionista. Os principais pontos são (i) a otimização na estrutura

de despesas de PMSO e organização corporativa (esperamos uma redução na casa de 60% nas despesas nos próximos anos); (ii) redução do risco de interferência política (todos os acionistas – incluindo o governo federal – terão poder de voto limitado a 10%); também (iii) o fim do regime de cotas (o que abre espaço para que a Eletrobras possa comercializar energia a preço de mercado); e (iv) a possibilidade de negociação individual dos empréstimos compulsórios. Acreditamos que os riscos de judicialização, ou até de reestatização, são bem baixos – principalmente devido ao modelo de Corporation pós privatização (limitando o poder de voto de todos os acionistas) e o poison pill (protegendo os investidores de potenciais aquisições hostis). Agora privatizada ela deverá ganhar ainda mais relevância em termos de liquidez, se destacar como uma empresa integrada a aspectos ESG e se transformar em uma potencial pagadora de bons dividendos (temos uma projeção de dividend yield de 11,9% para 2023 e 17,6% para 2024).

## Cosan (CSAN3):

---

O tamanho da carteira cresceu 10x em dez anos para um EBITDA 2022E de R\$ 22 bilhões e tornou a Cosan uma empresa mais complexa de gerenciar. Mas ficamos felizes em ver como ela está aproveitando essa complexidade para cultivar oportunidades, construir opções e desenvolver novas maneiras de promover, reter e incentivar o pessoal-chave por meio de um novo programa de incentivos. A Cosan também parece mais aberta a oportunidades para (se necessário) reorganizar o portfólio em tempos de aumento do custo de capital e inflação. Mais uma vez, um forte histórico de alocação de capital será posto à prova. O valuation não é apenas atraente a 7,6x P/L 2022E, pois achamos que a proposta de valor de uma das mais notáveis histórias de transformação e criação de valor que conhecemos merece um prêmio em relação a sua soma das partes (SOTP). Estamos impressionados com a capacidade contínua da CSAN de se reinventar e seu portfólio contém características que lhe permite navegar em um ambiente difícil. Reiteramos a Compra!

## Itaú Unibanco (ITUB4):

---

Claramente o clima no Itaú melhorou, o que provavelmente tem muito a ver com seu crescimento comercial mais forte nos últimos 18 meses – coincidência ou não, começando na época em que o CEO Milton Maluhy assumiu o comando. O crescimento da receita novamente gerou uma série de oportunidades, como M&As, por exemplo. O Itaú é visto há muito tempo como o banco premium do Brasil, mas a ação não superou realmente seus pares nos últimos 10 anos. A administração admite que não conseguiu superar seus pares nos últimos anos, mas eles realmente acreditam que os próximos 5 a 10 anos mostrarão que “o vencedor” está de volta. Após apresentar bons resultados no segundo trimestre, o Itaú revisou seu guidance para 2022, que agora aponta para um lucro líquido de ~R\$ 31,5 bilhões, de acordo com nossas estimativas. Para 2023, projetamos R\$ 34,2 bilhões de lucro líquido (vs. consenso de R\$ 33,7 bilhões). Apesar de não dar guidance para o próximo ano, além do fato de que o banco ainda pode estar trabalhando em seu orçamento de 2023, nossas últimas interações com o Itaú nos levam a acreditar que pode haver risco de alta para nossos números.

## Tim (TIMS3):

---

A TIM está negociando com um valuation muito atraente de 3,6x EV/EBITDA 2022E (vs. seus pares globais em 6,5x). Com boas sinergias advindas da aquisição da Oi Móvel (variando de R\$ 3,6 a R\$ 4,8 por ação, de acordo com as estimativas da empresa), aumentando a geração de fluxo de caixa e maiores pagamentos de dividendos, reiteramos nossa recomendação de compra na ação, sendo a TIM nossa Top Pick entre as grandes empresas de telecomunicações.

## Minerva (BEEF3):

---

Vemos uma história de valor brilhante para a BEEF3. Em primeiro lugar, há o componente do ciclo, com o Brasil à beira de uma virada no ciclo do gado. Contudo, mais do que as melhorias do ciclo anterior, o gado disponível para abate deve aumentar, o que significa que esperamos um ciclo positivo ainda mais forte. Em segundo lugar, há o componente de preço da carne bovina, com a demanda por carne bovina brasileira e sul-americana ainda forte e apoiando a alta de preços do ano passado. Isso é um bom presságio para as margens e também deve significar receitas mais fortes, beneficiando os



resultados. Em terceiro lugar, os números são resilientes, com a produção e a experiência comercial da Minerva mais fortes do que nunca, além de apresentar um de seus balanços mais fortes de todos os tempos. Por fim, aproveitamos para atualizar nossos números após o resultado do 2T22. Estamos elevando nossa estimativa de EBITDA para 2022 e 2023 em 12% e 14%, respectivamente, assumindo uma margem de 9,3% e 9,9% que, conservadoramente, permanece no mesmo nível da média histórica, apesar do ciclo favorável do gado no Brasil. Nossas estimativas estão agora 3% e 2% acima do consenso. Acreditamos que a ação é e continuará sendo pró-cíclica, o que torna um call convincente para os próximos 12 a 24 meses, negociando no limite inferior do intervalo histórico em 4,6x EV/EBITDA 23E. Nosso novo preço-alvo de R\$21/ação (anterior era R\$20) implica em um EV/EBITDA 23E alvo de 5,6x. Temos uma recomendação de Compra.

### **Banco do Brasil (BBAS3):**

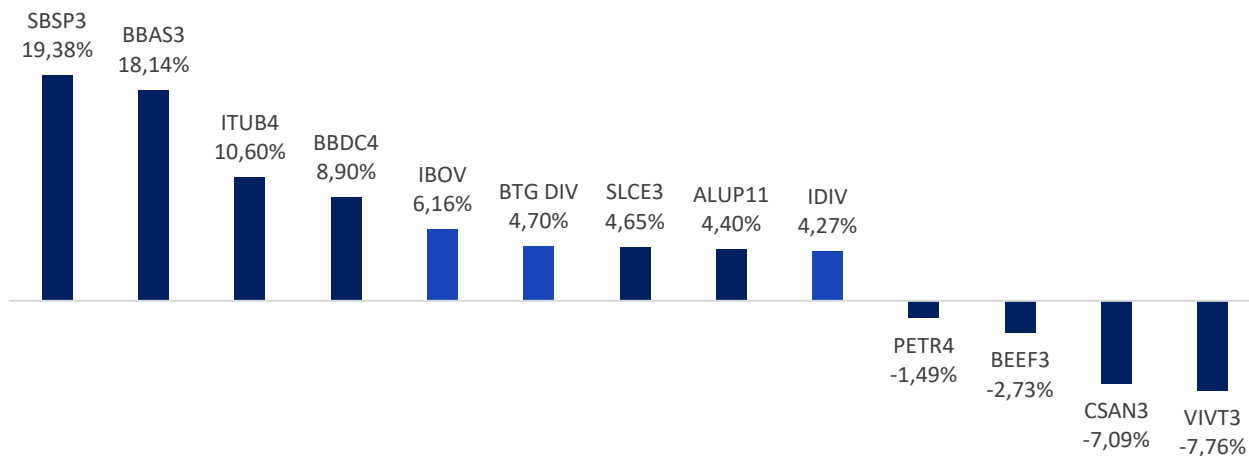
---

Fizemos a mudança da nossa recomendação em BB para compra após a divulgação dos números do 4T21 em fevereiro, e desde então temos reiterado que a recomendação não é de forma alguma política. Na época, vimos o BB como uma combinação de forte momento operacional + valuation muito barato. O BB tem uma carteira de crédito mais defensiva do que seus pares privados (com menos exposição a crédito não garantido a pessoas físicas) e agora tem um índice de capital principal mais forte de 12,5% (queda de 22bps t/t e mais em linha com os outros grandes bancos brasileiros). A ação já subiu +40% no acumulado do ano e seu P/L 22 permanece praticamente inalterado (em ~4,0x). No início do ano, o consenso esperava algo próximo a R\$ 23 bilhões de lucro para 2022 (em linha com o piso do guidance inicial do BB), enquanto o teto agora aponta para ~R\$ 30 bilhões. Apesar da proximidade das eleições presidenciais e da maior volatilidade que isso pode trazer, reiteramos nossa recomendação de Compra no BB.

## Performance Histórica:

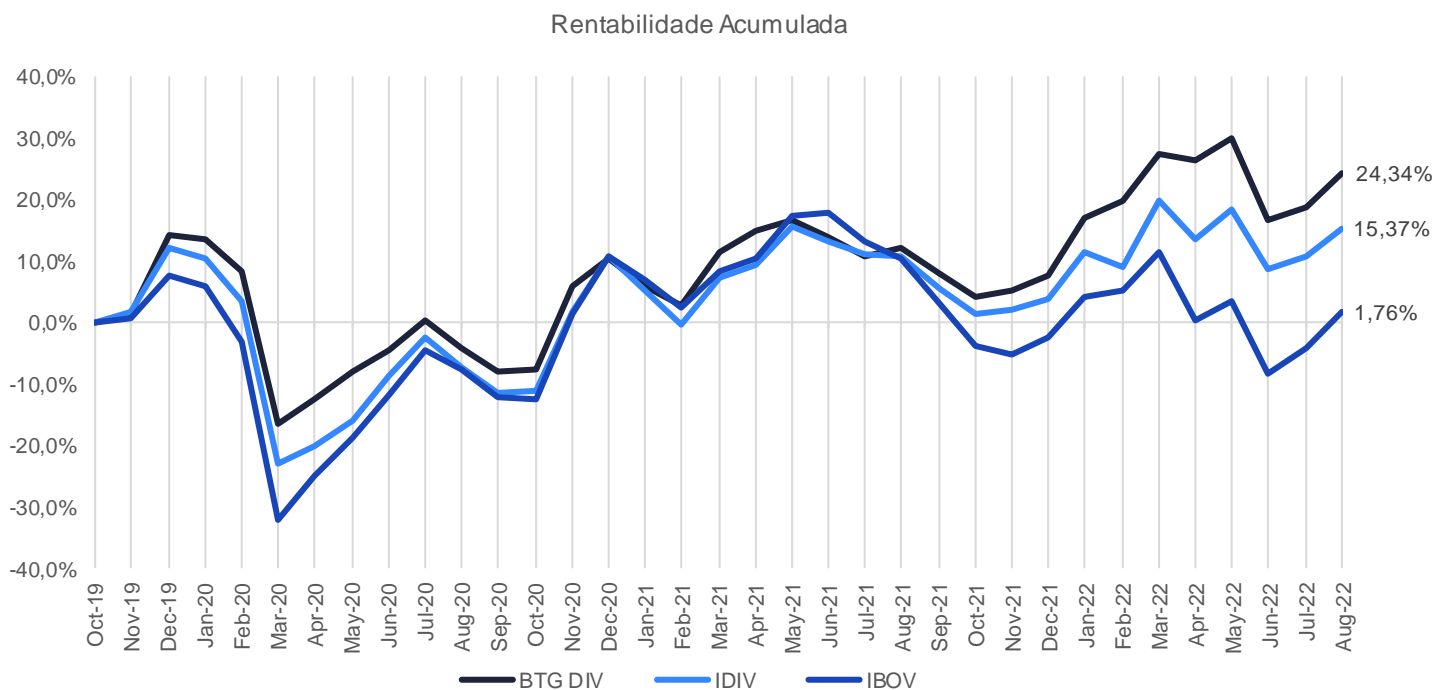
Em Agosto, nossa Carteira Recomendada de Dividendos teve uma performance de +4,70%, contra +4,27% do IDIV e +6,16% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de +24,34%, contra +15,37% do IDIV e +1,76% do IBOV.

Gráfico 7: Performance por ação em Agosto de 2022 (%)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Gráfico 8: Rentabilidade Acumulada desde o início (%)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

## Mapa de Proventos (R\$/Ação):

Empresa	2019	2020	2021	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
ITSA4	-	R\$ 0,46	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
TAE11	R\$ 0,67	R\$ 3,11	R\$ 5,41	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
CYRE3	R\$ 1,04	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
TIET11	R\$ 0,27	R\$ 0,51	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
TRPL4	-	R\$ 0,52	R\$ 4,04	R\$ 0,15	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
BBSE3	-	R\$ 0,88	R\$ 0,48	R\$ -	R\$ 0,93	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
VMT3	-	R\$ 2,13	R\$ 2,07	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
EGIE3	-	-	R\$ 2,44	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,78	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
CPLE6	-	-	R\$ 0,53	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
BBDC4	-	-	R\$ 0,25	R\$ 0,02	R\$ 0,016	R\$ 0,016	R\$ 0,016	R\$ 0,02	R\$ 0,17	R\$ 0,02	R\$ 0,02	R\$ 0,02			
ITUB4	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,015	R\$ 0,015	R\$ 0,015	R\$ 0,015	R\$ -	R\$ 0,276	R\$ 0,015	R\$ 0,015		
VALE3	-	-	R\$ 15,09	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
AGRO3	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 2,016	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -				
ALUP11	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,45	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,45			R\$ 0,33	
BBAS3	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,60	R\$ 0,21	R\$ -	R\$ -				
BEEF3	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,22				
PETR4	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 3,37	R\$ 3,37		R\$ 0,16	
<b>Total</b>	<b>R\$ 1,97</b>	<b>R\$ 7,60</b>	<b>R\$ 30,30</b>	<b>R\$ 0,16</b>	<b>R\$ 0,95</b>	<b>R\$ 0,81</b>	<b>R\$ 2,05</b>	<b>R\$ 1,08</b>	<b>R\$ 0,39</b>	<b>R\$ 0,02</b>	<b>R\$ 4,33</b>	<b>R\$ 3,40</b>	<b>R\$ 0,02</b>	<b>R\$ 0,49</b>	<b>-</b>

Fonte: RI das Companhias e BTG Pactual

## Rentabilidade por mês:

BTG DIV	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	BTG DIV no ano	IDIV no ano	BTG DIV Acum.	IDIV Acum.	
<b>2019</b>												1,4%	12,6%	14,22%	11,97%	14,22%	11,97%
<b>2020</b>	-0,7%	-4,6%	-22,8%	4,9%	5,0%	3,9%	4,9%	-4,4%	-4,2%	0,6%	14,6%	4,4%	-3,25%	-1,00%	10,51%	10,85%	
<b>2021</b>	-4,1%	-2,9%	8,4%	2,9%	1,7%	-2,6%	-2,7%	1,5%	-3,8%	-3,6%	1,0%	2,5%	-2,49%	-6,41%	7,75%	3,74%	
<b>2022</b>	8,4%	2,5%	6,3%	-0,7%	2,80%	-10,3%	1,9%	4,70%					15,40%	11,21%	24,34%	15,37%	

Fonte: Economatica e BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.*

*O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.*

*O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

*O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.*

*O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.*

**Certificação dos analistas:** *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

*Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.*

*Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras e será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.*

*O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.*

*Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)*